下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

证券Ⅲ 2026 年 09 月 11 日

证券行业深度研究报告

证券行业 2026 半年报综述暨秋季策略：扩表提质，双翼共振，静待重估

推荐（维持）

- **2026 年上半年，上市券商的总量盈利中枢与结构性质量均发生积极演化，具体呈现出四大维度的深刻转变。**
- **主营业务全面高增，单季盈利创阶段峰值：**42 家上市券商 2026H1 合计实现营业总收入 3,637.8 亿元（yoy+44.4%）、归母净利润 1,551.5 亿元（yoy+49.2%），半数以上券商净利润增速超 30%，招商、华安、中泰等增速超翻倍；其中 26Q2 单季归母净利润达 943 亿元（yoy+81.9%，qoq+55.0%），创下近三年来单季度盈利最高水平。分业务来看，自营投资作为最大的盈利胜负手合计揽入 1,687.5 亿元（yoy+50.2%）；两万亿成交常态化驱动经纪净收入（907.3 亿元，yoy+55.4%）与信用业务收入（300.6 亿元，yoy+52.9%）共振高增；投行与资管亦实现稳步复苏，头部马太效应持续固化。
- **行业杠杆周期系统性开启，ROE 重回双位数平台：**2026H1 上市券商主动扩表意愿强烈，全行业平均杠杆率抬升至 4.9x，突破了 2015 年（3.8x）与 2021 年（4.2x）的历史前高。头部券商杠杆率陡峭上行至 5.4x（中金达 6.4x、申万达 6.1x），中小券商杠杆率亦打破近十年横盘区间补升至 4.0x。在低利率环境下，券商抓住窗口发行公司债 8,130 亿元（yoy+150.3%，成本压降 16bp）及短期融资债 2,631 亿元（yoy+49.9%，成本压降 27bp），低成本主动负债大幅做大资本中介底座；资产端 ROA 修复至 2.1%，驱动行业年化 ROE 达 10.4%，创下近十年新高。
- **“科创跟投+境外平台”两翼并进，构筑强劲盈利蓄水池：**前期市场对投资类与出海业务多视为边际补充，中报已充分验证其向核心利润支柱的蜕变。另类投资与私募股权子公司全面爆发，国泰海通证裕（净利 65.1 亿元）、招商证券投资（净利 52.2 亿元）对集团的利润贡献分别高达 32.1%与 49.1%，长江、东证、华富等特色中型券商另类子亦全线突围；科创板未解禁跟投项目高度聚集于电子（18 家）、医药（9 家）、机械（8 家）三大硬科技主线，中信建投（64.7 亿元）、中金公司（62.1 亿元）及中信证券（39.3 亿元）等头部浮盈储备丰厚，长鑫科技等标的验证了“投行+投资”飞轮价值。同时，境外平台在港股一级市场复苏及跨境衍生品/FICC 客需拉动下全面提速，中信证券国际收入破百亿（贡献集团 24.2%利润），中金国际利润贡献率达 46.1%，海外业务跨入放量阶段。
- **高景气交投护航业绩底盘，与极低估值及高负超额形成显著背离：**今年 7 月与 8 月市场日均成交额分别达 2.7 万亿元与 2.3 万亿元，持续处于历史排名前列，为前三季度累计业绩提供了充裕的安全垫。然而在二级市场上，板块经历了长周期滞涨，2025 年初以来相对大盘负超额在今年 5 月末一度触及约负 40%的罕见底部，目前仍有超 20%的修复空间；截至 2026/9/7，券商板块市净率（PB）仅约 1.27 倍，处于近十年 16.1%的历史绝对低分位区间，基本面持续向好与深度折价估值之间的剪刀差已处于极值状态，孕育出强劲的向上均值回归动能。
- **投资建议：**券商板块当前核心驱动在于“历史低估值+高交投底盘+负超额收敛”的共振修复：板块估值长周期处于历史绝对低分位，安全边际坚实且防守属性突出；此前板块跑输大盘幅度达历史罕见水平，当前负超额收敛的右侧拐点已经确立，后续补涨空间充沛；市场活跃度维持高位，带动经纪与信用业务持续放量，并增强了自营流动性储备，前三季度累计业绩高景气底色明确，叠加科创板硬科技项目浮盈兑现与境外平台重资本高增构筑的新增长极，行业长期盈利中枢有望上移，板块估值有望迎来实质性提升。选股策略上，建议底仓重点配置业务架构完善、综合壁垒深厚且全面受益于科创储备与出海红利的龙头，推荐广发证券、中信证券、国泰海通、招商证券。
- **风险提示：**市场交投活跃度下行风险、资本市场改革不及预期风险、二级市场大幅波动风险、科创项目退出不及预期风险、境外展业与海外监管合规风险。

华创证券研究所

证券分析师：杜婉桢

邮箱：duwanzhen@hcyjs.com

执业编号：S0360526090001

证券分析师：徐康

邮箱：xukang@hcyjs.com

执业编号：S0360518060005

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	53	0.01
总市值(亿元)	36,578.10	2.85
流通市值(亿元)	31,165.30	3.14

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.6%	-2.1%	-11.5%
相对表现	2.6%	0.6%	-13.9%



相关研究报告

《证券行业深度研究报告：中小券商如何走出“小而美”之路？》

2026-09-09

《证券行业周报（20260720-20260726）：市场交投韧性延续，低估值配置价值渐显》

2026-07-26

《证券行业周报（20260713-20260719）：中报业绩高增验证基本面，估值低位筑底看好非银修复机会》

2026-07-19

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	代码	股价（元）	EPS（元）			PE（倍）			PB（倍）	评级
			2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	
广发证券	000776.SZ	21.72	2.44	2.58	2.74	8.92	8.41	7.93	1.24	推荐
中信证券	600030.SH	27.60	2.67	2.82	2.98	10.33	9.80	9.28	1.40	推荐
国泰海通	601211.SH	17.74	1.98	2.11	2.20	8.97	8.40	8.06	0.93	推荐
招商证券	600999.SH	18.09	2.35	2.49	2.56	7.71	7.25	7.05	1.17	推荐

资料来源：Wind，华创证券预测 注：股价为 2026 年 9 月 10 日收盘价，股价货币单位以上市地为准

下载日志已记录，仅供内部参考

投资主题

报告亮点

跳出传统贝塔分析，解构券商“主动杠杆周期”：本报告不仅复盘 ROE，更系统穿透上市券商资产负债表扩张路径，量化拆解了券商在低利率环境下通过千亿级低息公司债与短融主动扩表的微观机制，证实杠杆倍数升至新高是驱动 ROE 重回双位数的本质动力。

穿透两类投资子底层，详实量化科创板未解禁跟投浮盈池：系统梳理重点券商另类子与私募子的业绩贡献，并按申万一级行业、机构梯队及单体标的（如百亿级浮盈的长鑫科技）全景复盘券商未解禁科创跟投项目浮盈，揭示“投行+投资”飞轮对中长期业绩蓄水池的增厚效应。

超额收益微观复盘与反弹弹性推演：从沪深 300 相对负超额视角出发，梳理了 2025 年以来历史罕见负超额底部的修复节奏与个股极端分化现象，为机构投资者提供明确的估值均值回归与补涨轮动线索。

投资逻辑

本报告立足于“业绩基本面验证—资产负债表与新引擎突破—估值与负超额修复空间测算—精选头部与高弹性标的”的完整研究框架展开：

业绩底色：2026H1 上市券商净利润同比大增 49.2%，自营实现 1,687.5 亿元（yoy+50.2%）成为核心胜负手，今年 7-8 月日均超 2 万亿的成交量为前三季度业绩奠定基本盘。

成长双翼：低利率环境下发债成本下行助推行业主动扩表，杠杆率创历史新高（4.9x）；同时，硬科技科创跟投浮盈集中释放，港股回暖带动国际业务利润高增，全面优化了券商业绩的持续性与 ROE 中枢。

超额与估值差修复：截至 2026/9/7，券商板块 PB 处于十年 16.1%分位，安全边际极强；2025 年初至今相对大盘的负超额仍深达-24%，估值折价与负超额收敛提供充沛的补涨动能。

配置策略：首推综合业务壁垒稳固、估值处于低位且全面受益于科创储备与出海红利的头部综合券商（广发证券、中信证券、国泰海通、招商证券）。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

一、 板块表现：交投高位护航基本面，低估值与高负超额孕育修复弹性 6
二、 业绩概览：自营仍是胜负手 7
三、 杠杆周期：资本补充、客需扩张与 ROE 突围 9
四、 科创投资：硬科技兑现浮盈，另类与私募子业绩高增 12
五、 国际业务：港股复苏叠加跨境客需共振，境外子公司盈利高增 14
六、 超额复盘：负超额低位修复，结构性分化构筑布局窗口 15
七、 投资建议 16
八、 风险提示 16

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1 2025 年以来沪深 300、券商指数累计收益率及券商相对表现.....6
图表 2 2025 年初至 2026 年 8 月末上市券商相较沪深 300 的超额收益.....6
图表 3 中证全指证券公司指数 10 年 PB 估值分位数一览.....7
图表 4 2015 年以来，单月 A 股成交额最高的月份 Top30.....7
图表 5 2026H1 上市券商营收、归母净利润及分业务业绩概览.....8
图表 6 上市券商单季度归母净利润一览.....9
图表 7 上市券商杠杆水平一览.....10
图表 8 2026H1 上市券商杠杆率及较年初变动.....10
图表 9 2026H1 证券公司发行公司债规模.....11
图表 10 2026H1 证券公司发行短期融资债规模.....11
图表 11 2015-2026H1 上市券商年化 ROA.....11
图表 12 2015-2026H1 上市券商年化 ROE（未摊薄）.....11
图表 13 头部券商另类投资子公司业绩一览.....12
图表 14 头部券商私募子公司业绩一览.....12
图表 15 部分中小券商另类投资子公司业绩一览.....13
图表 16 券商未解禁科创板跟投项目所属申万一级行业.....13
图表 17 券商未解禁科创板跟投项目浮盈.....13
图表 18 券商未解禁科创板跟投项目按截止日浮盈排序.....14
图表 19 头部券商国际子公司业绩一览.....14
图表 20 2025 年以来证券指数及上市券商相对沪深 300 的负超额.....15

下载日志已记录，仅供内部参考

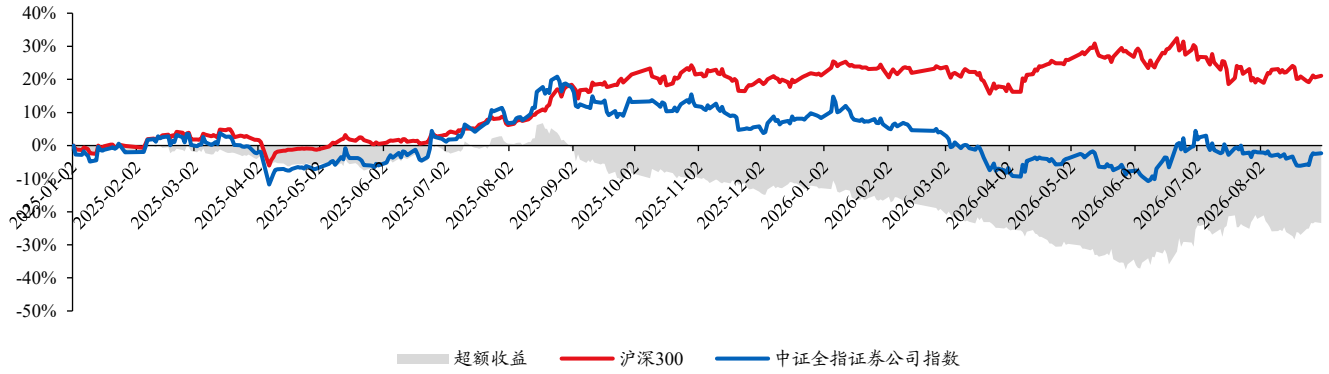
一、板块表现：交投高位护航基本面，低估值与高负超额孕育修复弹性

从相对收益与个股分化来看，当前券商板块具备突出的估值差修复动力：

1）指数层面负超额迎收敛拐点：2026 年 5 月末，中证全指证券公司指数相对沪深 300 指数的负超额收益一度走阔至约-40%；尽管近期伴随板块底部企稳回升，该负超额已收敛至-24%，但后续估值修复与补涨空间依然充足。

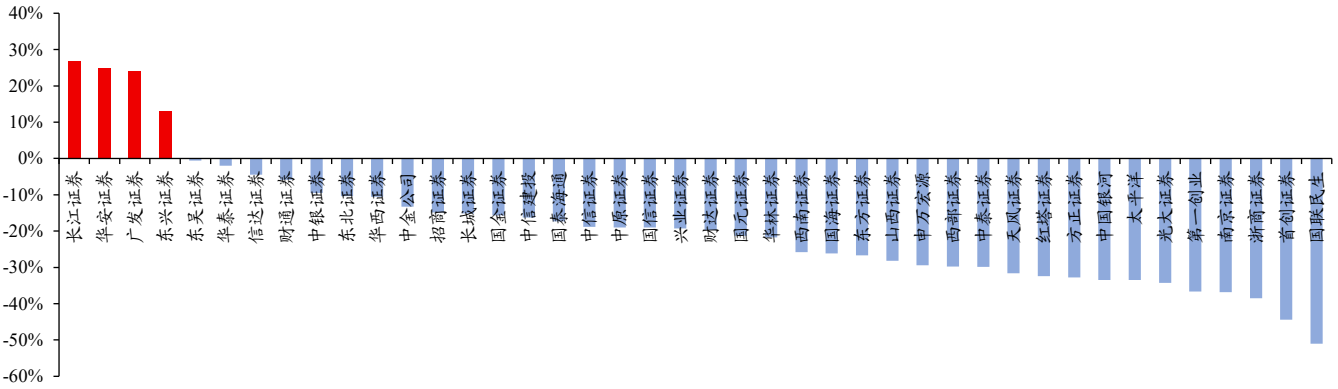
2）个股层面超额收益分化极致：截至 2026 年 8 月末，上市券商相对沪深 300 的累计超额呈现显著两极分化。除长江、华安、广发、东兴四家券商录得正超额（最高达 20%以上）外，绝大多数上市券商仍处于大幅跑输状态，其中浙商、首创、国联民生等跌幅居前的券商相对负超额达-40%至-50%，个股层面的估值均值回归弹性尤为可观。

图表 1 2025 年以来沪深 300、券商指数累计收益率及券商相对表现



资料来源：wind，华创证券 注：统计时间截至 2026/8/31

图表 2 2025 年初至 2026 年 8 月末上市券商相较沪深 300 的超额收益



资料来源：wind，华创证券 注：统计时间截至 2026/8/31

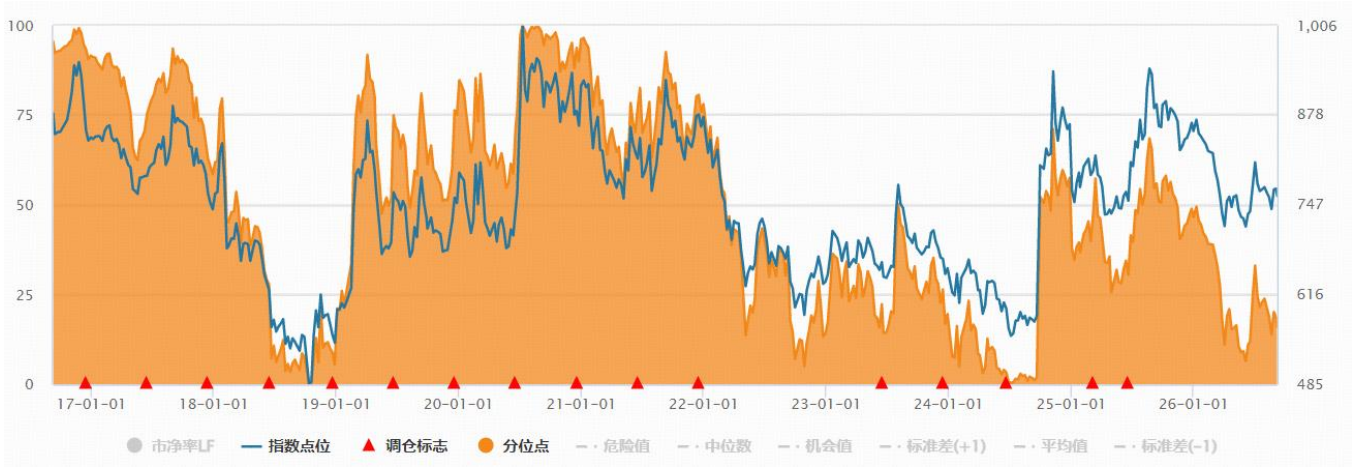
估值处于历史低位区间，安全边际与性价比突出：

1）核心指标处于偏低分位：截至 2026/9/7，板块市净率（PB）约为 1.27 倍，处于三年历史分位的 27.92%、五年分位的 21.96%以及十年分位的 16.05%，长周期来看仍显著低于中枢水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

2）底部抬升但吸引力不减：相较于今年 6 月初的阶段性底部，估值虽已呈现企稳弱修复迹象，但当前十年点位仍处在历史后 20%以内区间，向下的估值防守性扎实，向上的均值回归空间充足。

图表 3 中证全指证券公司指数 10 年 PB 估值分位数一览



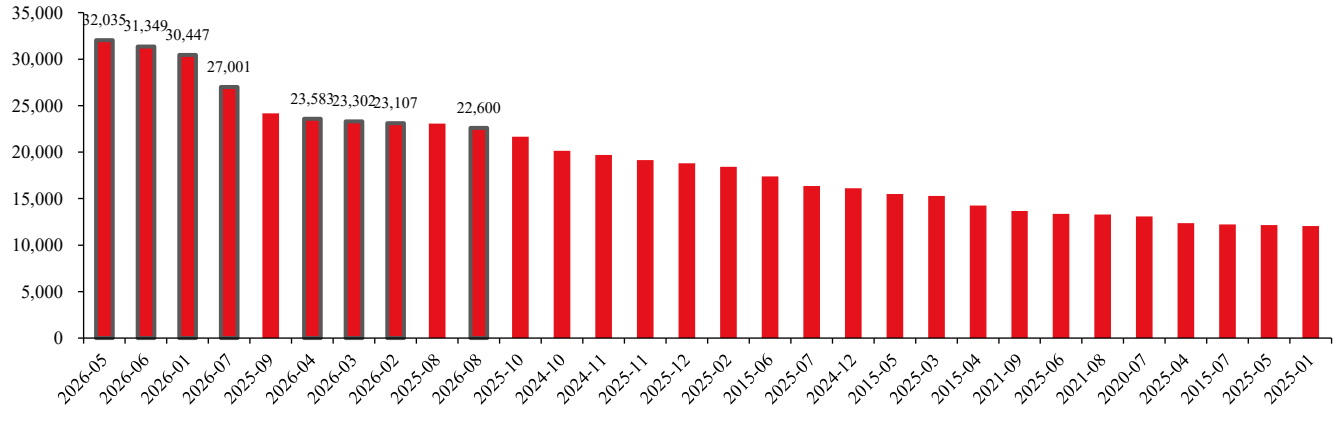
资料来源：wind，华创证券 注：统计时间截至 2026/9/7

从核心交易量指标与基数效应来看，板块基本面具备较强的确定性与支撑：

1）当期交投维持历史高位：2026 年 7 月与 8 月市场日均成交额分别达到 2.7 万亿元与 2.3 万亿元，持续处于历史高景气区间，经纪及代销等贝塔业务直接受益，资金活跃度保障了业绩基本盘。

2）前三季度景气格局奠定：在 7—8 月高成交量的蓄水垫底下，叠加年初以来的增量业务累积，预计前三季度券商板块整体业绩仍将维持较好水平，有力支撑当前估值修复的逻辑兑现。

图表 4 2015 年以来，单月 A 股成交额最高的月份 Top30



资料来源：wind，华创证券 注：单位为亿元；统计时间截至 2026 年 8 月末

二、业绩概览：自营仍是胜负手

42 家上市券商中报业绩披露完毕，全行业总量与盈利中枢显著抬升：上市券商合计实现

下载日志已记录，仅供内部参考

营业总收入 3,637.8 亿元（yoy+44.4%），实现归母净利润 1,551.5 亿元（yoy+49.2%）。半数以上券商归母净利润增速超过 30%，其中招商证券（yoy+104.9%）、华安证券（yoy+102.5%）、财达证券（yoy+104.6%）、中泰证券（yoy+146.4%）以及低基数下的天风证券（yoy+549.0%）归母净利润实现超翻倍增长。

图表 5 2026H1 上市券商营收、归母净利润及分业务业绩概览

证券公司	归母净利润	yoy	营业总收入	yoy	证券经纪	yoy	投行	yoy	资管	yoy	信用	yoy	自营	yoy
中信证券	233.43	70.2%	496.92	50.4%	90.99	54.2%	30.23	44.1%	71.82	31.9%	17.56	691.9%	269.27	41.3%
国泰海通	202.60	28.7%	471.63	97.6%	89.98	74.7%	22.24	59.8%	37.10	43.9%	39.89	25.2%	238.51	155.0%
华泰证券	116.92	54.9%	236.58	45.9%	59.32	67.9%	15.41	31.9%	9.26	3.7%	22.83	12.1%	122.20	84.3%
广发证券	116.52	80.1%	268.83	74.6%	60.30	69.9%	4.93	53.8%	48.40	31.9%	9.79	-7.6%	131.40	141.1%
招商证券	106.24	104.9%	219.02	108.2%	50.41	41.8%	6.04	50.1%	4.05	-7.9%	15.40	144.4%	129.14	213.2%
中金公司	81.99	89.3%	193.02	50.5%	40.20	54.4%	29.31	75.7%	17.19	16.7%	2.07	124.4%	101.54	40.0%
中国银河	77.97	20.2%	168.50	22.6%	51.82	51.9%	3.38	6.8%	1.73	-35.5%	27.29	40.7%	76.46	3.3%
中信建投	76.39	69.4%	162.29	51.1%	43.91	50.1%	11.13	-0.8%	7.67	16.0%	4.06	71.1%	80.23	74.4%
国信证券	57.32	6.8%	125.59	13.4%	54.71	61.2%	4.66	34.0%	2.49	-25.6%	11.83	84.2%	44.46	-23.5%
申万宏源	57.30	33.8%	138.36	18.3%	35.25	54.6%	6.19	-1.3%	3.58	8.2%	6.73	238.4%	70.50	-3.4%
东方证券	45.18	30.5%	95.60	19.5%	13.80	52.3%	5.98	-16.9%	8.48	41.2%	8.36	80.8%	46.37	15.3%
长江证券	31.92	83.8%	74.26	57.8%	23.44	52.0%	1.97	13.1%	1.46	28.1%	11.85	9.6%	30.61	107.0%
方正证券	29.57	24.1%	73.41	29.6%	30.76	46.4%	0.66	-33.6%	2.41	-14.1%	10.48	44.8%	21.86	9.1%
东吴证券	24.20	25.3%	57.51	29.9%	13.99	55.1%	5.77	37.6%	2.16	26.5%	8.51	47.7%	23.87	10.6%
光大证券	22.29	32.5%	60.56	18.2%	21.69	41.0%	2.74	-24.7%	4.51	5.7%	12.70	17.3%	13.68	10.9%
兴业证券	21.29	60.1%	67.30	24.5%	20.33	69.1%	2.14	-2.3%	13.09	28.3%	6.83	-16.9%	19.82	12.6%
华安证券	20.97	102.5%	40.07	42.7%	8.12	41.3%	0.29	-75.0%	2.61	-12.9%	3.21	165.5%	20.93	93.3%
财通证券	19.00	75.4%	43.47	46.9%	11.30	39.5%	3.45	56.8%	6.67	9.8%	4.69	55.9%	11.87	59.6%
中泰证券	17.52	146.4%	75.37	43.4%	25.16	50.8%	3.92	44.5%	12.67	17.0%	10.14	24.3%	18.40	91.5%
国元证券	17.03	21.2%	39.45	16.2%	7.61	30.7%	0.73	-32.6%	0.41	-6.6%	8.09	17.9%	17.04	-2.1%
浙商证券	16.11	40.2%	57.03	-6.6%	17.95	62.5%	4.45	55.2%	1.62	2.6%	7.70	42.4%	20.46	44.5%
国联民生	14.15	25.6%	45.70	13.9%	13.30	64.9%	4.51	-15.0%	4.12	15.4%	1.20	349.1%	20.16	-3.9%
长城证券	13.94	0.7%	28.44	-0.5%	5.66	38.5%	1.11	-21.2%	0.28	-6.7%	2.37	151.3%	12.31	-29.0%
国金证券	13.13	18.2%	49.05	27.0%	18.17	58.7%	6.39	60.7%	4.44	133.5%	8.37	23.7%	8.80	-25.9%
信达证券	10.97	7.1%	24.35	19.5%	5.27	30.5%	0.41	16.2%	2.79	5.9%	2.62	40.9%	12.12	13.7%
西部证券	10.35	31.9%	36.86	32.2%	9.46	80.1%	1.55	-22.1%	4.04	56.5%	1.28	1949.1%	15.76	24.7%
东兴证券	10.25	25.1%	25.06	11.4%	5.21	26.6%	1.78	-39.4%	1.04	5.7%	3.86	29.6%	12.31	17.7%
华西证券	9.72	89.7%	27.12	30.8%	12.94	43.5%	0.42	0.8%	0.37	19.4%	6.24	31.2%	6.36	8.4%
南京证券	7.96	28.2%	18.26	15.7%	3.83	38.1%	0.75	-7.7%	0.28	3.4%	4.03	27.8%	8.56	6.5%
财达证券	7.66	104.6%	20.74	67.4%	5.64	35.1%	1.56	-2.9%	1.35	3.5%	1.71	173.0%	9.63	137.4%
东北证券	7.64	77.5%	26.47	29.4%	8.04	49.9%	0.60	73.1%	5.11	33.8%	1.49	46.1%	8.41	6.6%
中银证券	7.46	32.1%	19.22	27.7%	7.78	58.0%	0.67	-31.6%	2.46	-1.6%	5.45	24.9%	1.29	5.5%
第一创业	6.88	41.7%	21.70	18.5%	3.76	73.9%	0.90	-36.6%	5.07	15.2%	1.09	91.9%	9.38	35.7%
首创证券	6.72	37.0%	15.44	20.2%	1.67	40.0%	1.10	28.5%	2.00	-8.4%	-0.33	59.8%	10.00	14.5%
西南证券	6.05	42.9%	20.69	37.6%	4.00	28.9%	1.05	6.8%	0.29	110.3%	2.62	11.7%	9.94	59.9%
山西证券	6.03	15.0%	17.73	8.1%	4.47	35.4%	1.67	-0.6%	1.36	19.2%	0.38	-1.4%	8.24	-1.3%
国海证券	5.51	49.0%	22.12	39.4%	7.05	53.1%	0.22	-68.0%	3.71	17.2%	4.17	58.6%	5.55	55.7%
红塔证券	5.10	-23.9%	10.23	-14.0%	1.31	28.8%	0.05	-70.3%	0.10	9.6%	1.69	-1.7%	6.94	-20.8%
中原证券	4.19	61.1%	12.62	37.0%	4.22	27.7%	0.17	200.8%	0.05	-72.6%	2.94	68.2%	3.76	50.5%
华林证券	2.58	-23.3%	8.49	1.7%	4.56	38.8%	0.29	253.3%	0.05	-23.7%	2.32	19.7%	0.66	-70.5%
天风证券	2.04	549.0%	15.88	29.9%	6.82	60.6%	2.92	-31.7%	1.52	8.9%	-4.39	37.3%	7.25	-4.1%
太平洋	1.44	19.1%	6.88	11.9%	3.09	45.6%	0.31	-13.9%	0.45	49.1%	1.44	16.2%	1.46	-27.1%
合计	1551.54	49.2%	3637.83	44.4%	907.26	55.4%	194.05	24.9%	300.26	24.0%	300.58	52.9%	1687.54	50.2%

资料来源：wind，华创证券

注：1、业绩单位为亿元；2、分业务收入为净收入，其中资管业务净收入=受托客户资管业务净收入+基金管理业务净收入

1）自营投资成为最大盈利胜负手：自营收入 1,687.5 亿元（yoy+50.2%），在总收入中贡献核心增量。招商证券（yoy+213.2%）、国泰海通（yoy+155.0%）、广发证券（yoy+141.1%）、财达证券（yoy+137.4%）、长江证券（yoy+107.0%）等自营业务均实现翻倍以上增长，对整体利润弹性起到了决定性支撑。

2）交投高景气驱动经纪与两融同步走强：证券经纪业务在两万亿成交常态化下全面回暖，合计实现收入 907.3 亿元（yoy+55.4%），西部证券（yoy+80.1%）、国泰海通（yoy+74.7%）、第一创业（yoy+73.9%）、广发证券（yoy+69.9%）、兴业证券（yoy+69.1%）等增幅领先；

下载日志已记录，仅供内部参考

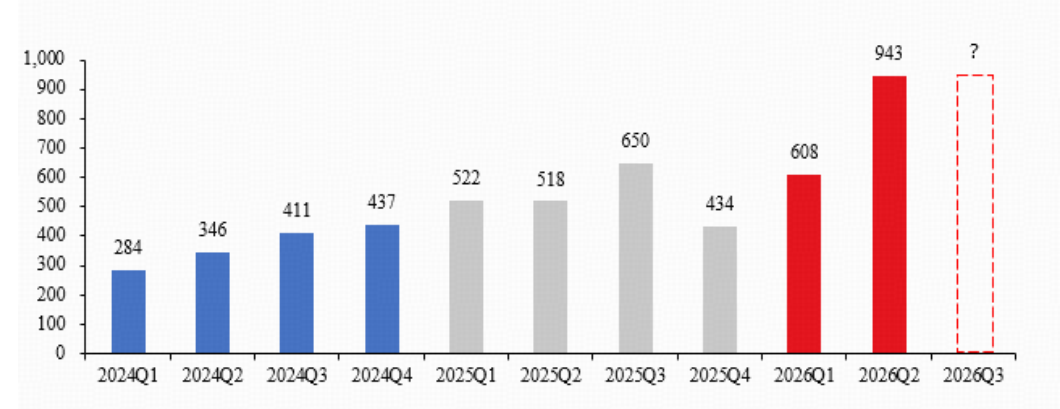
信用业务合计实现收入 300.6 亿元（yoy+52.9%），主要受益于市场活跃度提升驱动的两融规模扩张。

3）投行与资管弱复苏，投行龙头地位稳固：投行业务合计收入 194.0 亿元（yoy+24.9%），市场 IPO 与再融资节奏逐步常态化，中金公司（yoy+75.7%）、中信证券（yoy+44.1%）巩固头部壁垒；资管业务合计收入 300.3 亿元（yoy+24.0%），券商资管持续推进主动管理转型，叠加公募子公司利润贡献，业务整体稳健向好。

26Q2 利润创阶段新高，26Q3 业绩基数压力不大，基本面具备强支撑：

26Q2 上市券商单季度归母净利润合计 943 亿元（yoy+81.9%，qoq+55.0%），盈利规模创下三年来单季最高水平。今年 7 月与 8 月日均成交额分别达 2.7 万亿与 2.3 万亿元，显著高于 2025 年 7 月的 1.6 万亿元，且与 2025 年 8 月的 2.3 万亿元相当。只要 9 月不出现断崖式缩量，经纪业务与自营底层资产流动性均有坚实托底。

图表 6 上市券商单季度归母净利润一览



资料来源：wind，华创证券 注：单位为亿元

三、杠杆周期：资本补充、客需扩张与 ROE 突围

2026 年上半年，券商迎来了一轮系统性杠杆提升周期。从上市券商杠杆率走势来看，全行业用表节奏显著加快，头部与中小券商呈现共振抬升态势：

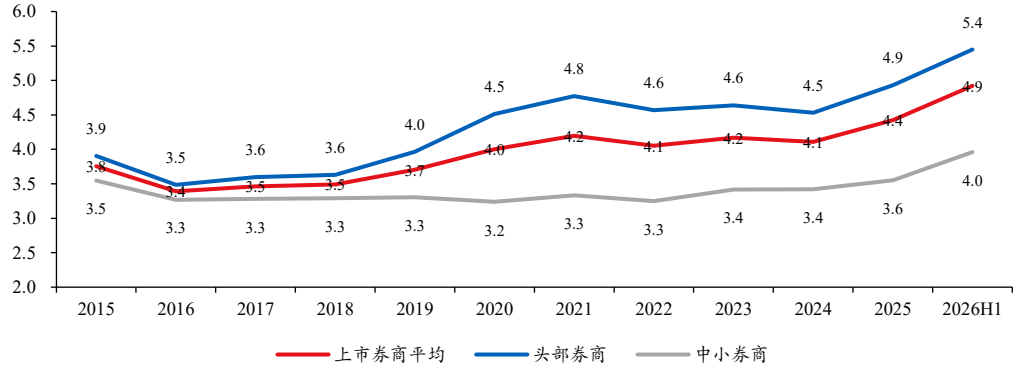
1）全行业杠杆中枢创历史新高：2024 年以来板块杠杆进入新一轮扩张通道，上市券商平均杠杆率由 2024 年的约 4.1x 快速上行至 2025 年的 4.4x，并在 2026H1 达到 4.9x，已显著突破 2015 年（3.8x）及 2021 年（4.2x）的阶段高点，全行业资产负债表扩张步入历史新高区间。

2）头部券商领跑，用表优势进一步凸显：优质头部券商凭借充裕的资本金实力、更优的融资成本以及客需型衍生品、做市等业务资格优势，加杠杆节奏明显快于行业。头部券商杠杆率由 2024 年的约 4.5x 陡峭上行至 2025 年的 4.9x，2026H1 进一步提升至 5.4x，与行业平均及中小券商的剪刀差持续拉大。

3）中小券商杠杆同步回暖打破长期平台期：中小券商杠杆率在 2016 至 2024 年长达近十年的时间里基本横盘在 3.3x—3.5x 的狭窄区间，2025 年小幅抬升至 3.6x 后，在 2026H1 补升至 4.0x，反映出本轮杠杆提升不仅局限于头部集中，而是交投活跃度与两融需求全面改善带动的行业系统性用表扩容。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 7 上市券商杠杆水平一览



资料来源：wind，华创证券

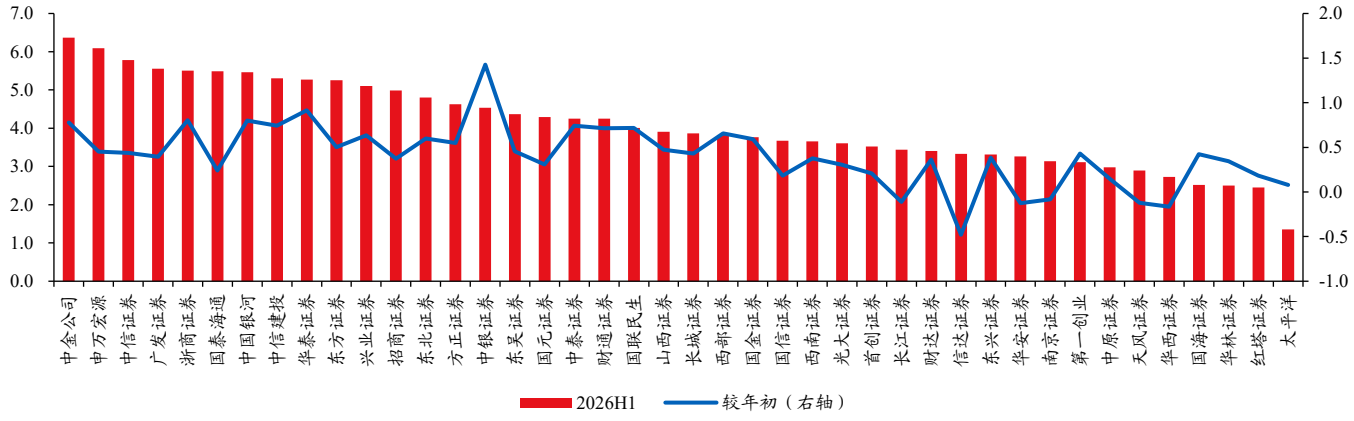
注：1、杠杆水平=（总资产-客户资金）/归母净资产；2、此处定义头部券商为截至 2026H1 总资产及净资产水平排名行业前 10 的上市券商，其余为中小券商。

个股杠杆普遍上行，中金与申万领衔高位扩表。从各上市券商 2026H1 杠杆率绝对水平及较年初变动来看，绝大多数券商资产负债表呈现主动扩张特征，个体间用表能力分化显著：

1）头部及高弹性券商杠杆处于第一梯队：中金公司以 6.4x 杠杆位居行业首位（较年初提升+0.8x），展现出客需衍生品及跨境业务极强的主动扩表能力。申万宏源（6.1x，较年初+0.5x）紧随其后。中信证券（5.8x）、广发证券（5.6x）、浙商证券（5.5x）、国泰海通（5.5x）、中国银河（5.5x）、中信建投（5.3x）、华泰证券（5.3x）、东方证券（5.3x）及兴业证券（5.1x）均突破 5 倍杠杆大关，龙头券商普遍保持充裕的用表强度。

2）中银证券扩表速度领跑，行业近全员提升：中银证券较年初大幅提升约+1.4x，为全行业杠杆提升幅度最大的券商。除信达证券等少数券商杠杆较年初微降外，绝大多数上市券商杠杆均处于正增长区间。

图表 8 2026H1 上市券商杠杆率及较年初变动



资料来源：wind，华创证券

抢抓低利率窗口主动扩表，发债提速与低利率窗口共振。截至上半年末，券商合计发行

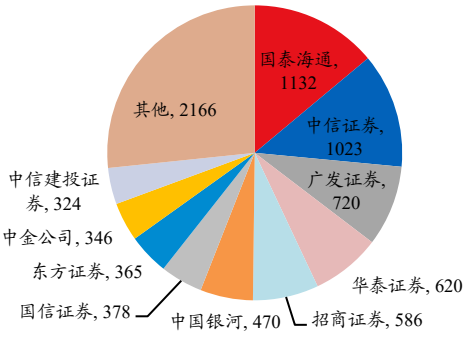
下载日志已记录，仅供内部参考

公司债 8130 亿元（yoy+150.3%），平均票面利率回落至 1.81%（yoy-16bp）；发行短期融资债 2631 亿元（yoy+49.9%），平均票面利率回落至 1.59%（yoy-27bp），有效压降了综合负债成本。低成本主动负债的加速注入，直接夯实了券商做大客需衍生品、两融以及做市业务的表内资产底座。

1）公司债发行高度集中于头部航母券商：国泰海通（1,132 亿元）与中信证券（1023 亿元）发行规模均突破千亿关口，广发证券（720 亿元）、华泰证券（620 亿元）、招商证券（586 亿元）及中国银河（470 亿元）紧随其后；前十大券商合计发债达 5,964 亿元，占全行业发行总规模的 73.4%，头部机构借助更优的信用评级大幅锁定中长期低成本资金。

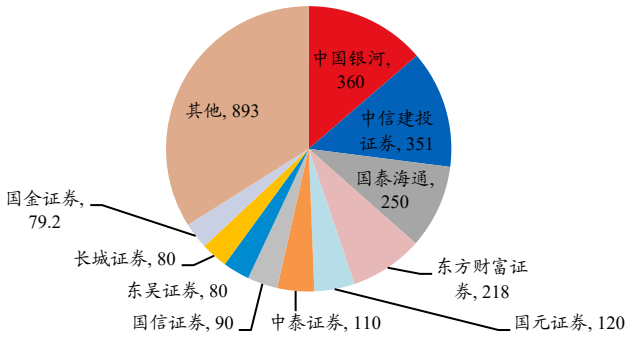
2）短融工具兼顾流动性管理与灵活性：短期融资债发行亦呈现头部领跑特征，中国银河（360 亿元）、中信建投（351 亿元）、国泰海通（250 亿元）位列前三，东方财富（218 亿元）及国元证券（120 亿元）、中泰证券（110 亿元）等中型券商亦积极利用短融工具调节流动性头寸。

图表 9　2026H1 证券公司发行公司债规模



资料来源：wind，华创证券 注：1、单位为亿元；2、统计范围包括上市券商、非上市券商及证券控股公司。

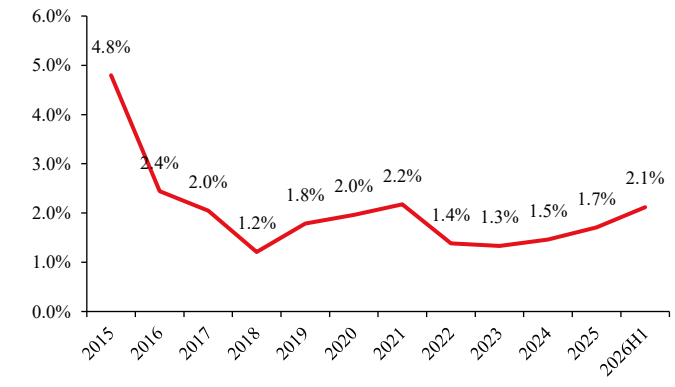
图表 10　2026H1 证券公司发行短期融资债规模



资料来源：wind，华创证券 注：1、单位为亿元；2、统计范围包括上市券商、非上市券商及证券控股公司。

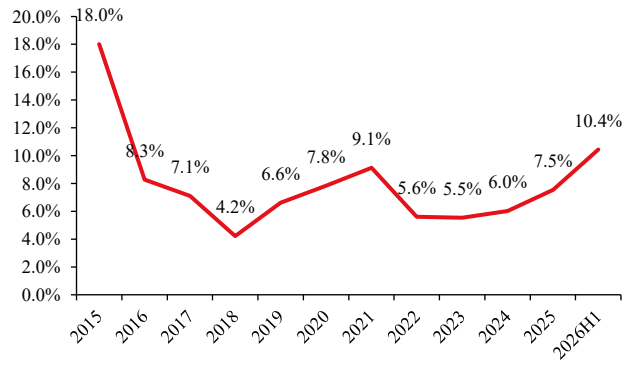
杠杆提升驱动 ROE 大幅回升，资产负债表扩张成效显著。从近十年上市券商年化 ROA 与 ROE 的演变轨迹来看，本轮主动用表与负债扩容直接推动了盈利能力的实质性跃升：

图表 11　2015-2026H1 上市券商年化 ROA



资料来源：wind，华创证券

图表 12　2015-2026H1 上市券商年化 ROE（未摊薄）



资料来源：wind，华创证券

1）ROA 企稳回升至高景气平台：2023 年行业年化 ROA 阶段性触底至 1.3% 之后逐年

下载日志已记录，仅供内部参考

温和抬升，2024、2025 年分别达 1.5% 与 1.7%，并在 2026H1 进一步提升至 2.1%，已逼近 2021 年（2.2%）的阶段高点。这反映出低成本负债注入后，自营投资与资本中介业务的主动用表效率显著改善，并未因资产扩容而稀释资产获利水平。

2）杠杆乘数放大业绩弹性，年化 ROE 创近十年新高：在资产端 ROA 改善（2.1%）与负债端杠杆创历史新高(4.9 倍)的双轮驱动下，2026H1 上市券商年化 ROE 提升至 10.4%，不仅自 2016 年以来首次重回双位数关口，更显著超越 2021 年高点（9.1%）。

四、科创投资：硬科技兑现浮盈，另类与私募子业绩高增

科创投资迎来集中兑现，股权投资成为业绩重要“蓄水池”。 2026 年上半年，受益于硬科技资本化提速与股权市场回暖，券商“投早、投小、投科技”布局进入利润收获期，另类子+私募子两类投资子公司业绩实现高增：

1）头部券商尽显“投行+投资”飞轮效应，对集团盈利贡献显著提升：另类子中，国泰海通证裕(净利润 65.1 亿元，yoy+3324.7%)与招商证券投资(净利润 52.2 亿元，yoy+8319.4%)大幅领跑，占集团净利比重达 32.1%与 49.1%，核心受益于硬科技跟投项目浮盈释放；私募子中，国泰海通开元（净利润 8.0 亿元，yoy+1564.6%）与招商致远资本（净利润 6.3 亿元，yoy+4113.3%）大幅领跑，占集团净利比重达 3.9%与 5.9%，净利润位列行业前两席，展现出强大的外部资金撬动与管理费/业绩报酬沉淀能力。

图表 13 头部券商另类投资子公司业绩一览

证券公司	另类子	25H1营业总收入	26H1营业总收入	yoy	25H1净利润	占净利润的比重	26H1净利润	占净利润的比重	yoy
国泰海通	国泰海通证裕	2.6	87.9	3255.0%	1.9	1.2%	65.1	32.1%	3324.7%
招商证券	招商证券投资	0.9	69.7	7911.5%	0.6	1.2%	52.2	49.1%	8319.4%
中信证券	中信证券投资	2.4	26.5	1022.3%	2.3	1.7%	19.8	8.5%	767.0%
中信建投	中信建投投资	3.8	17.7	373.1%	2.8	6.1%	13.2	17.2%	375.5%
华泰证券	华泰创新投资	3.9	5.5	39.0%	2.6	3.4%	3.7	3.2%	43.3%
申万宏源	申万宏源创新投	1.4	4.4	226.4%	1.0	2.2%	3.3	5.7%	241.4%
中国银河	银河源汇	1.3	4.5	256.8%	0.8	1.2%	3.1	4.0%	310.7%
广发证券	广发乾和	2.8	3.7	31.8%	2.1	3.2%	2.6	2.3%	27.6%
中金公司	中金浦成	1.4	1.3	-6.5%	1.1	2.5%	1.0	1.2%	-7.4%

资料来源：公司公告，华创证券 注：营业总收入及净利润单位为亿元

图表 14 头部券商私募子公司业绩一览

证券公司	私募子	25H1营业总收入	26H1营业总收入	yoy	25H1净利润	占净利润的比重	26H1净利润	占净利润的比重	yoy
国泰海通	国泰海通开元	1.3	13.0	912.5%	0.5	0.3%	8.0	3.9%	1564.6%
招商证券	招商致远资本	0.5	8.2	1534.0%	0.2	0.3%	6.3	5.9%	4113.3%
中信证券	中信金石	0.9	3.1	237.0%	-0.7	-0.5%	1.1	0.5%	扭亏
中信建投	中信建投资本	0.8	2.3	186.3%	0.2	0.5%	1.3	1.6%	500.0%
华泰证券	华泰紫金	4.3	7.2	67.6%	3.1	4.1%	5.1	4.4%	66.0%
申万宏源	申万投资	0.2	0.2	51.3%	0.0	0.1%	0.1	0.2%	96.3%
中国银河	银河创新资本	0.3	0.5	65.5%	0.1	0.1%	0.3	0.4%	450.0%
广发证券	广发信德	0.8	3.2	331.1%	0.2	0.3%	2.1	1.8%	888.6%
中金公司	中金资本运营	4.4	5.4	22.6%	0.6	1.3%	1.1	1.4%	101.1%

资料来源：公司公告，华创证券 注：营业总收入及净利润单位为亿元

下载日志已记录，仅供内部参考

2）特色中小券商黑马突围，深耕产业变现弹性充足：中型券商另类子表现抢眼，长江创新（净利润 9.0 亿元，yoy+365.3%）、东证创新（净利润 5.5 亿元，yoy+147.5%）与华富瑞兴（净利润 5.3 亿元，yoy+830.4%）贡献突出，占母公司净利比重分别达 28.2%、12.2%与 25.4%，区域与产业深耕优势充分兑现。

图表 15 部分中小券商另类投资子公司业绩一览

证券公司	另类子	25H1营业总收入	26H1营业总收入	yoy	25H1净利润	占净利润的比重	26H1净利润	占净利润的比重	yoy
长江证券	长江创新	2.6	13.1	397.0%	1.9	11.1%	9.0	28.2%	365.3%
东方证券	东证创新	3.2	7.8	140.9%	2.2	6.4%	5.5	12.2%	147.5%
华安证券	华富瑞兴	0.9	7.3	708.6%	0.6	5.5%	5.3	25.4%	830.4%
天风证券	天风创新	0.6	3.8	491.1%	0.4	143.2%	2.8	139.7%	533.2%
东吴证券	东吴创新资本	-	3.2	-	1.9	9.6%	2.4	9.9%	28.2%
国元证券	国元创新	1.7	2.6	52.5%	1.2	8.7%	2.0	11.8%	65.4%
财通证券	财通创新	2.0	2.2	12.3%	1.6	14.3%	1.8	9.4%	15.2%

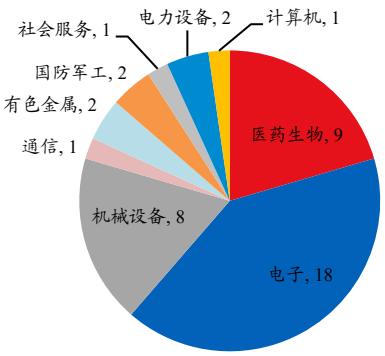
资料来源：公司公告，华创证券 注：营业总收入及净利润单位为亿元

科创板跟投浮盈深度分化，电子等硬科技赛道贡献丰厚。从券商未解禁科创板跟投项目的储备结构与浮盈分布来看，行业呈现出“赛道高度聚焦硬科技、头部券商垄断绝大部分收益、龙头标的贡献断层式浮盈”的特征：

1）行业分布高度聚焦电子、医药及机械三大主线：截至 2026 年 9 月 6 日，券商未解禁科创板跟投项目在产业分布上高度契合新质生产力方向。申万一级行业中，电子行业以 18 家项目居首，与医药生物（9 家）、机械设备（8 家）共同构筑了跟投储备的核心基本盘（三者合计占比近 80%），电力设备（2 家）、国防军工（2 家）、有色金属（2 家）及计算机、通信等亦有梯度分布。

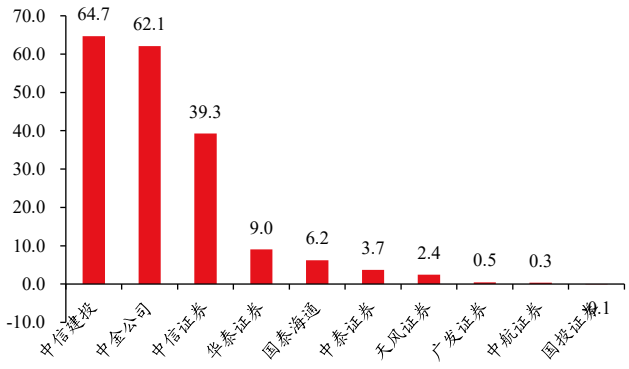
2）头部券商梯队分化，建投、中金领跑行业：未解禁跟投浮盈高度向头部集中，中信建投（64.7 亿元）与中金公司（62.1 亿元）稳居第一梯队，中信证券（39.3 亿元）紧随其后；华泰证券（9.0 亿元）与国泰海通（6.2 亿元）位列第二梯队；中泰（3.7 亿元）、天风（2.4 亿元）等表现稳健，整体安全垫充裕。

图表 16 券商未解禁科创板跟投项目所属申万一级行业



资料来源：wind，华创证券 注：统计时间截至 2026/9/6

图表 17 券商未解禁科创板跟投项目浮盈



资料来源：wind，华创证券注：统计时间截至 2026/9/6，单位亿元

下载日志已记录，仅供内部参考

3）超级标的长鑫科技贡献百亿级核心增量：从单体标的看，长鑫科技以高达 106.6 亿元的未解禁浮盈领先，贡献了全市场跟投浮盈的最主要权重；联讯仪器（18.4 亿元）、摩尔线程-U（5.7 亿元）、盛合晶微（5.3 亿元）、沐曦股份-U（5.0 亿元）等半导体及硬科技链条标的紧随其后，充分验证了“投行保荐+另类跟投”机制在硬科技产业周期中的丰厚回报。

图表 18　券商未解禁科创板跟投项目按截止日浮盈排序



资料来源：wind，华创证券 注：1、单位为亿元；2、统计时间截至 2026/9/6

五、国际业务：港股复苏叠加跨境客需共振，境外子公司盈利高增

跨境业务全面提速，头部国际子公司利润贡献显著抬升。受益于港股一级市场复苏、跨境机构客需及衍生品/FICC 业务爆发，2026 年上半年头部券商境外平台业绩全线高增，对集团的盈利支撑作用进一步夯实：

1）龙头平台规模领跑，中信、中金支撑作用显著：中信证券国际规模稳居首位，2026H1 实现营收 158.2 亿元（yoy+48.1%）、净利润 56.5 亿元（yoy+103.7%），半年度境外收入跨过百亿元门槛，对集团净利润贡献率达 24.2%；中金国际利润贡献占比居前，实现营收 90.9 亿元（yoy+45.0%）、净利润 37.8 亿元（yoy+57.2%），对集团利润贡献度高达 46.1%，成为集团盈利核心支柱。

图表 19　头部券商国际子公司业绩一览

证券公司	国际子	2025H1营收	2026H1营收	yoy	2025H1净利润	占净利润的比重	2026H1净利润	占净利润的比重	yoy
国泰海通	国泰海通金融控股	39.9	61.1	53.2%	8.7	5.6%	15.3	7.5%	75.1%
招商证券	招证国际	4.8	8.8	84.9%	1.3	2.5%	5.0	4.7%	292.2%
中信证券	中信证券国际	106.8	158.2	48.1%	27.7	20.2%	56.5	24.2%	103.7%
中信建投	中信建投国际	7.1	8.7	23.6%	4.6	10.2%	5.5	7.1%	19.0%
华泰证券	华泰国际	34.3	63.4	84.7%	10.4	13.8%	26.8	23.0%	157.0%
申万宏源	申万宏源国际	3.7	3.5	-7.5%	1.6	3.7%	1.6	2.8%	1.7%
中国银河	银河国际控股	11.0	16.9	53.6%	1.6	2.5%	4.5	5.8%	175.5%
广发证券	广发控股香港	8.5	16.0	86.8%	5.2	8.0%	9.1	7.8%	76.6%
中金公司	中金国际	62.7	90.9	45.0%	24.0	55.5%	37.8	46.1%	57.2%

资料来源：wind，华创证券 注：单位为亿元

下载日志已记录，仅供内部参考

2）母公司密集增资赋能，重资本跨境展业能力强化：头部券商正通过 H 股定增、可转债及直接增资等方式充实境外子公司的资本实力，提升承接大型跨境投行保荐与重资本衍生品做市能力；业务布局在夯实香港传统优势的基础上，逐步向东南亚、中东等新兴市场稳步推进。

六、超额复盘：负超额低位修复，结构性分化构筑布局窗口

券商板块负超额阶段性收窄，个股超额收益深度分化。从 2025 年以来上市券商相对沪深 300 指数的超额收益走势来看，板块整体呈现“前期承压下行、今年 5 月末触及极值底、近期边际显著收窄”的修复态势，内部个股表现深度分化：

1）板块负超额大幅收敛，估值压制边际缓和：中证全指证券公司指数相对沪深 300 的负超额在今年 5 月末达到区间极值（-37.1%），随着板块情绪回暖与业绩催化，截至 2026 年 9 月 6 日，板块相对负超额已修复至-23.1%，反弹修复幅度达 14.0%，整体进入相对收益的底部改善区间。

2）个股走势深度分化，超额收益领跑阵营显现：①强势突围标的获得显著正超额：截至 2026 年 9 月 6 日，长江证券（+28.9%）、广发证券（+28.6%） 与 华安证券（+25.6%）相对沪深 300 录得逾 25%的正超额收益，东兴证券（+15.9%）、东吴证券（+0.9%）、华泰证券（+0.8%）亦成功维持正向超额收益。②头部券商负超额显著收窄：中信证券（-16.2%）、招商证券（-13.8%）、中金公司（-13.8%）、国泰海通（-15.7%）及中信建投（-15.6%）跑输幅度均已收敛至 15%左右，反弹弹性充足。

3）部分标的仍处相对低位：国联民生（-48.7%）、首创证券（-43.9%）、浙商证券（-35.9%）、第一创业（-35.4%）及南京证券（-34.3%）等由于前期涨幅消化或整合重组节奏影响，负超额仍居行业深位，结构性分化构筑后续补涨轮动的配置空间。

图表 20　2025 年以来证券指数及上市券商相对沪深 300 的负超额

指数/个股	2025/6/30	2025/12/31	2026/3/31	2026/5/31	2026/9/6	指数/个股	2025/6/30	2025/12/31	2026/3/31	2026/5/31	2026/9/6
中证全指证券公司指数	-3.4%	-15.1%	-26.2%	-37.1%	-23.1%						
中信证券	-5.3%	-18.4%	-29.1%	-33.3%	-16.2%	华西证券	7.6%	-4.7%	-11.8%	-25.8%	-8.9%
华泰证券	1.2%	19.7%	-9.4%	-18.5%	0.8%	东兴证券	1.2%	10.3%	0.5%	-1.1%	15.9%
国泰海通	2.7%	-5.1%	-22.2%	-40.1%	-15.7%	长城证券	2.2%	9.0%	-2.7%	-18.8%	-13.1%
招商证券	-8.2%	-28.3%	-30.2%	-33.1%	-13.8%	国金证券	0.4%	-9.7%	-15.8%	-23.7%	-13.2%
申万宏源	-6.2%	-17.7%	-24.3%	-40.6%	-27.1%	西部证券	-2.2%	-19.3%	-22.3%	-42.2%	-27.8%
中国银河	12.6%	-12.5%	-27.9%	-42.2%	-31.0%	西南证券	-6.9%	-20.1%	-22.7%	-37.6%	-24.1%
广发证券	6.1%	22.0%	0.8%	-4.5%	28.6%	东北证券	-2.4%	2.8%	-8.9%	-19.5%	-8.8%
中金公司	4.9%	-13.3%	-16.5%	-23.5%	-13.8%	山西证券	-6.2%	-20.7%	-22.6%	-40.2%	-26.5%
中信建投	-6.6%	-13.1%	-28.8%	-28.5%	-15.6%	国海证券	-3.0%	-17.6%	-22.7%	-36.5%	-24.2%
国信证券	6.1%	3.2%	-9.0%	-30.4%	-16.9%	国联民生	-23.5%	-42.0%	-45.6%	-59.7%	-48.7%
东方证券	-7.4%	-12.3%	-25.7%	-34.3%	-23.9%	华安证券	-2.2%	-3.2%	-19.4%	-3.3%	25.6%
光大证券	-0.7%	-19.6%	-27.9%	-44.6%	-32.7%	信达证券	14.1%	1.1%	-3.8%	-9.0%	-0.5%
中泰证券	-1.8%	-18.4%	-20.4%	-41.3%	-28.2%	中银证券	-4.2%	17.0%	-3.4%	-21.9%	-6.5%
兴业证券	-1.1%	3.4%	-17.3%	-30.5%	-16.7%	中原证券	-3.7%	-17.5%	-19.2%	-30.2%	-18.7%
方正证券	-5.1%	-22.7%	-30.3%	-40.3%	-30.3%	南京证券	-6.7%	-24.8%	-27.1%	-45.7%	-34.3%
长江证券	3.9%	4.5%	-10.2%	-2.4%	28.9%	财达证券	-4.0%	-22.1%	-21.2%	-28.7%	-18.9%
东吴证券	15.5%	3.6%	-8.1%	-19.4%	0.9%	红塔证券	1.1%	-19.4%	-21.2%	-40.1%	-28.3%
财通证券	-3.2%	-8.7%	-17.9%	-26.3%	-5.7%	第一创业	-14.5%	-34.6%	-26.9%	-39.7%	-35.4%
国元证券	-3.7%	-14.8%	-18.6%	-36.5%	-18.7%	首创证券	-9.7%	-31.4%	-38.7%	-57.5%	-43.9%
浙商证券	-10.5%	-28.2%	-32.6%	-45.7%	-35.9%	华林证券	-6.0%	-17.4%	-11.5%	-29.0%	-16.2%
天风证券	10.0%	-24.8%	-30.5%	-49.5%	-30.1%	太平洋	-7.8%	-21.2%	-25.1%	-45.5%	-31.5%

资料来源：wind，华创证券

下载日志已记录，仅供内部参考

七、投资建议

核心逻辑：基本面底色扎实，估值折价与负超额提供修复空间。①相对负超额具备宽幅收敛空间：2025 年以来，券商板块相对大盘的负超额一度扩大至约 40pct，当前虽已收敛约 12pct，但仍存约 24pct 的收敛空间，补涨基础逐步具备。**②历史分位数维度估值安全垫坚实：**当前证券板块 PB 约 1.27 倍（三年分位约 27.9%、五年约 22.0%、十年约 16.1%），较此前约 1.2 倍的阶段低位仅小幅回升，仍具备显著的安全边际与配置性价比。**③交投中枢景气筑牢前三季业绩底盘：**今年 7 月 A 股日均成交额约 2.7 万亿元、8 月约 2.3 万亿元，均处于历史高位区间，前三季度累计业绩依然具备较强支撑。**④“科创跟投+跨境出海”双轮驱动中枢抬升：**中报已充分验证新增长极，头部券商科创相关利润对净利润贡献显著提升；境外子公司营收与净利同比大幅提速，深度契合资本补充与打造一流投行的长期发展导向。**个股上，推荐业务架构完善、综合壁垒深厚的头部券商广发证券、中信证券、国泰海通、招商证券。**

八、风险提示

市场交投活跃度下行风险：A 股及港股成交中枢若超预期回落，将直接压制经纪及两融利息收入。

资本市场改革不及预期风险：新股发行常态化、并购重组及跨境互联互通等政策推进节奏若放缓，或压制投行业务恢复空间。

二级市场大幅波动风险：权益及固收市场若出现非理性调整，将加剧自营投资与科创跟投项目公允价值变动损益的波动。

科创项目退出不及预期风险：跟投项目若面临解禁后减持受限、二级市场破发或估值中枢下移，将影响另类子公司业绩兑现。

境外展业与海外监管合规风险：地缘政治博弈、海外主要央行货币政策转向及离岸资本市场监管政策变化，或对国际业务资产质量及风控形成扰动。

下载日志已记录，仅供内部参考

金融组团队介绍

组长、高级分析师：刘潇伟

意大利博科尼大学管理学硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及财富管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围。

副所长、金融业研究主管、金融组组长、首席分析师：徐康

英国纽卡斯尔大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所，长期深入跟踪研究中国保险业、证券业、金融科技发展。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名、第十九届卖方分析师水晶球总榜单第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第三名、choice 最佳非银分析师第一名、21 世纪金牌分析师非银类第三名。2024 年新财富最佳分析师非银行业入围、第十八届卖方分析师水晶球总榜单和公募榜单第四名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、choice 最佳非银分析师。2023 年新财富最佳分析师非银行业入围、21 世纪金牌分析师第二名、Wind 金牌分析师第三名、新浪财经金麒麟最佳分析师第五名、Choice 非银最佳分析师、《Institutional Investors》中国行业分析最佳进步团队。

联席首席研究员：曾广荣

南开大学精算学硕士，湖南大学保险学学士，7 年非银行业研究经验，曾任职于平安人寿、国泰君安、招商证券、国联证券、平安集团，具备产业和研究的复合背景，2026 年 4 月加入华创证券研究所。作为团队核心成员，获得 2020 年新财富最佳分析师第 5 名、2020 年水晶球奖第 5 名；2021 年新财富最佳分析师第 4 名。

高级分析师：陈海椰

浙江大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所，主要覆盖保险行业及养老金领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：崔祎晴

杜克大学商业分析硕士。2023 年加入华创研究所，主要覆盖金融科技及资产管理领域研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2023-2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

分析师：林宛慧

厦门大学学士，对外经济贸易大学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要负责银行业研究，曾任职于长城证券。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

助理研究员：杜婉桢

香港中文大学经济学硕士。2024 年加入华创证券研究所，主要覆盖证券行业及多元金融研究。2025 年新财富最佳分析师非银行业第四名团队成员，2024 年新财富最佳分析师非银行业入围团队成员。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522